

中国石油 (601857.SH)

公司盈利韧性显著，2025年分红率达到54.7%

优于大市

核心观点

2025年公司现金流同比增长，派息额延续历史最好水平。2025年公司实现营业收入2.86万亿元（同比-2.5%），归母净利润1573.0亿元（同比-4.5%），扣非归母净利润1616.7亿元（同比-6.7%）。2025年单四季度公司实现营业收入6952.1亿元（同比+2.2%，环比-3.3%），归母净利润310.2亿元（同比-9.5%，环比-26.6%），扣非归母净利润348.0亿元（同比-8.6%，环比-18.6%）。2025年布伦特原油期货均价为68.2美元/桶，同比下降11.6美元/桶（同比-14.6%），但公司受益于油气产销增加、天然气销售价格提升、炼油、成品油利润增长，全年归母净利润同比小幅下降，盈利韧性显著。2025年公司经营活动净现金流4125.1亿元（同比+1.5%），自由现金流1201.9亿元（同比+15.2%），全年总派息860.2亿元（同比持平），派息率达到54.7%。

油气保供能力持续增强，新能源业务快速发展。2025年公司油气与新能源板块实现经营利润1360.7亿元（同比-14.8%），油气产量再创历史新高，其中页岩油、页岩气产量大幅增长。全年实现油气当量产量1841.9百万桶油当量（同比+2.5%），其中原油产量948.0百万桶（同比+0.7%），原油平均实现价格为64.1美元/桶（同比-14.2%），油气单位操作成本12.04美元/桶（同比-0.1%）；可销售天然气产量5363.2十亿立方英尺（同比+4.5%）；风光发电量79.3亿千瓦时（同比+68.0%）。2026年计划原油产量941.3百万桶，可销售天然气产量5470.5十亿立方英尺，合计1853.4百万桶油当量。

炼化转型向好，销售业务创效能力不断提升。2025年公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润217.0亿元（同比+19.1%）、175.5亿元（同比+6.4%），全年实现原油加工量1375.9百万桶（同比-0.2%），生产成品油11677.7万吨（同比-2.6%），成品油销售16081.1万吨（同比+1.1%），国内成品油市场份额提高1.1pcts至32.4%。2025年公司化工产品销量保持较快增长，新材料产销量大幅提升，板块实现经营利润25.4亿元，化工产品商品量4002.7万吨（同比+2.7%），化工新材料产量332.7万吨（同比+62.7%）。2026年计划原油加工量1377.1百万桶。

天然气板块优化资源池结构，整体市场份额持续提升。2025年公司天然气销售板块实现经营利润540.1亿元（同比+25.5%），全年销售天然气3147.1亿立方米（同比+7.0%），其中国内销售天然气2475.3亿立方米（同比+5.6%）。2025年公司资本开支为2690.9亿元（同比-2.5%），2026年预计资本开支为2794亿元（同比+3.8%）。

风险提示：油价大幅波动风险；需求复苏不达预期；国内气价上涨不达预期。

投资建议：由于中东地缘冲突带来油价大幅上行，我们上调公司2026-2027年归母净利润至1784/1799亿元（原值为1709/1740亿元），新增2028年归母净利润预测为1872亿元，2026-2028年摊薄EPS为0.97/0.98/1.02元，对于当前PE为12.4/12.3/11.8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,937,981	2,864,469	3,011,985	3,062,907	3,104,050
(+/-%)	-2.4%	-2.5%	5.1%	1.7%	1.3%
净利润(百万元)	164676	157302	178429	179942	187211
(+/-%)	2.2%	-4.5%	13.4%	0.8%	4.0%
每股收益(元)	0.90	0.86	0.97	0.98	1.02
EBIT Margin	8.4%	7.7%	9.3%	8.9%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	9.9%	10.8%	10.5%	10.7%
市盈率 (PE)	13.4	14.0	12.4	12.3	11.8
EV/EBITDA	7.0	7.3	6.7	6.5	6.2
市净率 (PB)	1.46	1.39	1.33	1.29	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

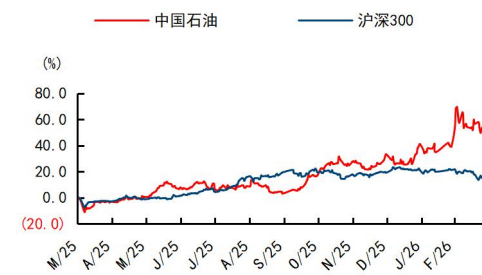
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.07元
总市值/流通市值	2209063/2209063百万元
52周最高价/最低价	13.69/7.33元
近3个月日均成交额	3690.20百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国石油(601857.SH)-集团首次增持彰显信心，硫磺价格上涨有望提升业绩》——2025-12-31
- 《中国石油(601857.SH)-天然气板块盈利大幅改善，第三季度归母净利润423亿元》——2025-10-31
- 《中国石油(601857.SH)-中俄签署500亿方天然气管道建设备忘录，天然气市场化改革持续深化》——2025-09-08
- 《中国石油(601857.SH)-天然气量价齐升，盈利稳定凸显韧性》——2025-08-29
- 《中国石油(601857.SH)-天然气市场化改革持续深化，龙头有望充分受益》——2025-08-09

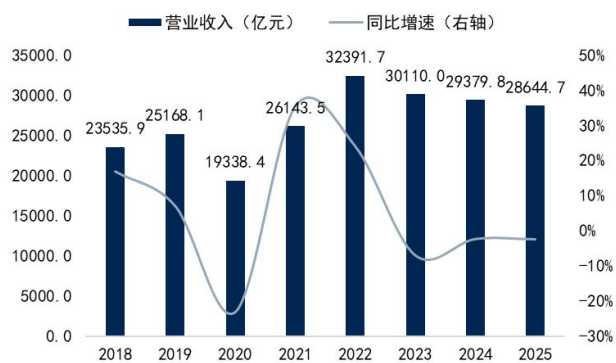
2025 年公司现金流同比增长，派息额延续历史最好水平。2025 年公司实现营收 2.86 万亿元（同比-2.5%），归母净利润 1573.0 亿元（同比-4.5%），扣非归母净利润 1616.7 亿元（同比-6.7%）。2025 年单四季度公司实现营收 6952.1 亿元（同比+2.2%，环比-3.3%），归母净利润 310.2 亿元（同比-9.5%，环比-26.6%），扣非归母净利润 348.0 亿元（同比-8.6%，环比-18.6%）。

2025 年布伦特原油期货均价为 68.2 美元/桶，同比下降 11.6 美元/桶（同比-14.6%），但公司受益于油气产销增加、天然气销售价格提升、炼油、成品油利润增长，全年归母净利润同比小幅下降，盈利韧性显著。

2025 年公司经营活动净现金流 4125.1 亿元（同比+1.5%），自由现金流 1201.9 亿元（同比+15.2%），全年总派息 860.2 亿元（同比持平），派息率达到 54.7%。

2025 年公司资本开支为 2690.9 亿元（同比-2.5%），2026 年预计资本开支为 2794 亿元（同比+3.8%）。

图1：中国石油营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国石油归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

油气保供能力持续增强，新能源业务快速发展。2025 年公司油气与新能源板块实现经营利润 1360.7 亿元（同比-14.8%），油气产量再创历史新高，其中页岩油、页岩气产量大幅增长。全年实现油气当量产量 1841.9 百万桶油当量（同比+2.5%），其中原油产量 948.0 百万桶（同比+0.7%），原油平均实现价格为 64.1 美元/桶（同比-14.2%），油气单位操作成本 12.04 美元/桶（同比-0.1%）；可销售天然气产量 5363.2 十亿立方英尺（同比+4.5%）；风光发电量 79.3 亿千瓦时（同比+68.0%）。

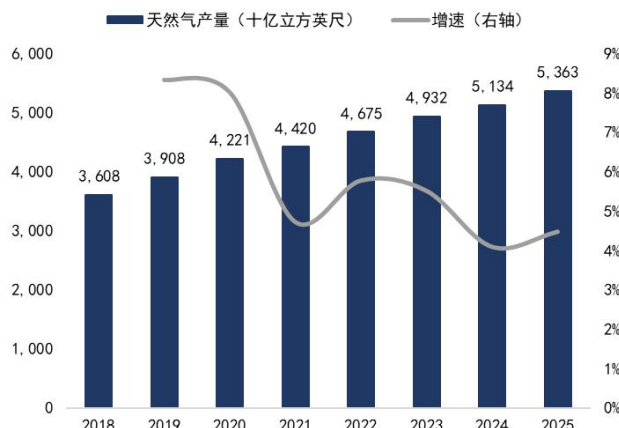
2026 年，公司计划原油产量 941.3 百万桶（同比-0.7%），可销售天然气产量 5470.5 十亿立方英尺（同比+2.0%），合计 1853.4 百万桶油当量（同比+0.6%）。

图3：中国石油原油产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

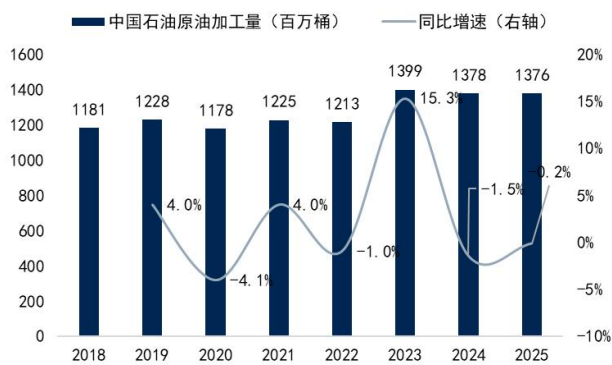
图4：中国石油天然气产量及增速



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

炼化转型向新向好，销售业务创效能力不断提升。2025 年公司炼油、成品油销售板块分别实现经营利润 217.0 亿元（同比+19.1%）、175.5 亿元（同比+6.4%），全年实现原油加工量 1375.9 百万桶（同比-0.2%），生产成品油 11677.7 万吨（同比-2.6%），成品油销售 16081.1 万吨（同比+1.1%），国内成品油市场份额提高 1.1pcts 至 32.4%。2025 年公司化工产品销量保持较快增长，新材料产销量大幅提升，板块实现经营利润 25.4 亿元，化工产品商品量 4002.7 万吨（同比+2.7%），化工新材料产量 332.7 万吨（同比+62.7%）。2026 年，公司计划原油加工量 1377.1 百万桶（同比+0.1%）。

图5：中国石油原油加工量（百万桶）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中国石油成品油销量（百万吨）

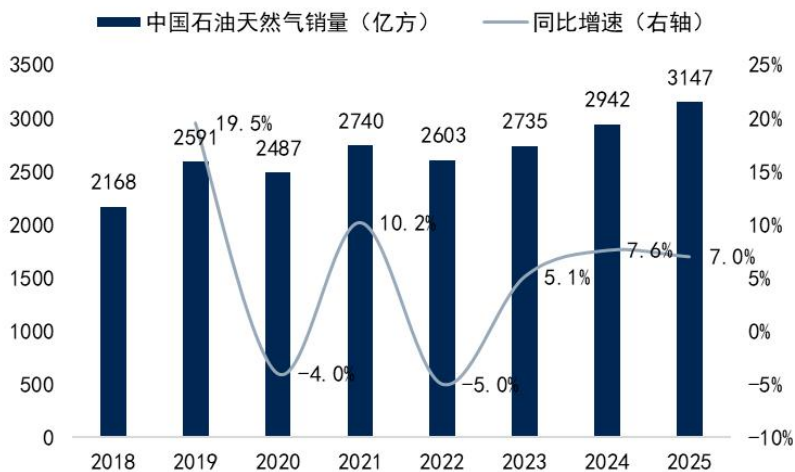


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

2024 年公司资本开支为 2758.5 亿元（同比+0.2%），2025 年预计资本开支为 2622 亿元（同比-4.9%）。公司全年总派息 860.2 亿元，派息率达到 52.2%，对应 A 股股息收益率 5.3%，H 股股息收益率 8.3%。

天然气板块优化资源池结构，整体市场份额持续提升。2025 年公司天然气销售板块实现经营利润 540.1 亿元（同比+25.5%），全年销售天然气 3147.1 亿立方米（同比+7.0%），其中国内销售天然气 2475.3 亿立方米（同比+5.6%）。

图7：中国石油天然气销量及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：由于中东地缘冲突带来油价大幅上行，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润至 1784/1799 亿元（原值为 1709/1740 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 1872 亿元，2026-2028 年摊薄 EPS 为 0.97/0.98/1.02 元，对于当前 PE 为 12.4/12.3/11.8x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB 2026E
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601857.SH	中国石油	优于大市	12.07	0.86	0.97	0.98	12.1	12.4	12.3	1.4
600938.SH	中国海油	优于大市	41.07	2.57	2.99	3.05	11.8	13.7	13.5	2.4

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2026 年 3 月 27 日，各可比公司数据均来自 Wind 一致预期）

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	216246	238908	241138	236034	228317	营业收入	2937981	2864469	3011985	3062907	3104050
应收款项	104032	103882	99024	100698	102051	营业成本	2275223	2246121	2293844	2349403	2386286
存货净额	168338	150553	130949	133016	133823	营业税金及附加	266012	244276	286139	284850	279364
其他流动资产	99412	95779	90360	91887	93121	销售费用	63190	60291	66264	67384	68289
流动资产合计	590844	595297	567646	567811	563487	管理费用	65026	69122	63966	64984	65807
固定资产	695374	744705	791095	825254	843243	研发费用	23014	23552	22590	22972	23280
无形资产及其他	92790	93149	94423	95697	96971	财务费用	12552	12053	6697	4619	3215
投资性房地产	1083922	1091291	1091291	1091291	1091291	投资收益	11934	20466	20000	12000	12000
长期股权投资	290077	303575	306575	309575	312575	资产减值及公允价值变动	(9605)	(15176)	(12000)	(8000)	(8000)
资产总计	2753007	2828017	2851030	2889628	2907567	其他收入	(3021)	(3317)	(22590)	(22972)	(23280)
短期借款及交易性金融负债	147712	73971	50000	50000	50000	营业利润	255286	234579	280486	272695	281807
应付款项	287680	269540	261899	266032	267645	营业外净收支	(13784)	(8430)	(20000)	(10000)	(8500)
其他流动负债	201925	195289	201306	204495	205811	利润总额	241502	226149	260486	262695	273307
流动负债合计	637317	538800	513205	520527	523456	所得税费用	57755	54144	65122	65674	68327
长期借款及应付债券	98072	163462	133462	103462	73462	少数股东损益	19071	14703	16935	17079	17769
其他长期负债	307755	326207	326707	327207	327707	归属于母公司净利润	164676	157302	178429	179942	187211
长期负债合计	405827	489669	460169	430669	401169	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1043144	1028469	973374	951196	924625	净利润	164676	157302	178429	179942	187211
少数股东权益	194492	213487	220223	227017	234084	资产减值准备	(14678)	3413	1452	1131	625
股东权益	1515371	1586061	1657433	1711415	1748858	折旧摊销	215967	220996	193884	210436	227112
负债和股东权益总计	2753007	2828017	2851030	2889628	2907567	公允价值变动损失	9605	15176	12000	8000	8000
						财务费用	12552	12053	6697	4619	3215
						营运资本变动	(59012)	11288	30209	3684	661
						其它	21443	896	5284	5663	6443
						经营活动现金流	338001	409071	421258	408856	430052
						资本开支	0	(253386)	(255000)	(255000)	(255000)
						其它投资现金流	4588	(3359)	0	0	0
						投资活动现金流	(4517)	(270243)	(258000)	(258000)	(258000)
						权益性融资	3167	17291	0	0	0
						负债净变化	(52093)	74390	(30000)	(30000)	(30000)
						支付股利、利息	(106259)	(111199)	(107058)	(125959)	(149769)
						其它融资现金流	(73574)	(59839)	(23971)	0	0
						融资活动现金流	(387111)	(116166)	(161029)	(155959)	(179769)
						现金净变动	(53627)	22662	2230	(5104)	(7718)
						货币资金的期初余额	269873	216246	238908	241138	236034
						货币资金的期末余额	216246	238908	241138	236034	228317
						企业自由现金流	0	147068	178480	164106	183539
						权益自由现金流	0	161619	119487	130641	151128

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032